

目录

学校编号: 10384

分类号: _____ 密级

学 号: 9815099

UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

当前人民币汇率问题研究

Study of the Current RMB Exchange Rate Issue

苏锦程

指导教师姓名: 沈艺峰教授 洪锡熙教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2005 年 2 月

论文答辩时间: 2005 年 3 月

学位授予日期: 2005 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2005 年 3 月

目录

论 文 摘 要	1
ABSTRACT	2
前言	4
第一章 近年来受到广泛关注的人民币汇率升值问题回顾	5
第二章 人民币汇率的历史和现状	13
第一节 人民币汇率的历史变迁	13
第二节 我国现行外汇管理制度与当前人民币汇率的形成机制	16
第三节 当前人民币汇率制度的作用与局限性	21
第三章 当前人民币汇率的理论分析	27
第一节 相关理论介绍	27
第二节 研究模型的推导	33
第三节 模型的经济意义	34
第四章 从现实角度看人民币升值和浮动的压力	38
第一节 人民币升值的国际压力	38
第二节 人民币升值的国内压力	40
第三节 人民币汇率走向浮动的必要性	42
第四节 人民币汇率走向浮动的紧迫性	45
第五节 短期内人民币升值或放开浮动的现实顾虑	47
第五章 对当前人民币汇率问题的政策建议	54

参考文献	62
------------	----

后记	65
----------	----

CONTENTS

ABSTRACT.....	1
PREFACE.....	4
CHAPTER 1 REVIEW OF THE HOT TOPIC OF RMB REEVALUATION.....	5
CHAPTER 2 HISTORY AND ACTUALITY OF THE RMB EXCHANGE RATE.....	13
SECTION 1 DEVELOPMENT OF THE RMB EXCHANGE RATE.....	13
SECTION 2 CHINA'S EXISTING FOREIGN EXCHANGE ADMINISTRATION SYSTEM AND THE FORMATIVE MECHANISM OF THE CURRENT RMB EXCHANGE RATE.....	16
SECTION 3 ROLE AND LIMITATIONS OF THE CURRENT RMB EXCHANGE RATE.	21
CHAPTER 3 THEORETICAL ANALYSIS OF THE CURRENT RMB EXCHANGE RATE.....	27
SECTION 1 REVIEW OF RELATED THEORIES	27
SECTION 2 DEDUCTION OF RESEARCH MODEL.....	33
SECTION 3 ECONOMIC SIGNIFICANCE OF THE MODEL.....	34
CHAPTER 4 PROBING THE PRESSURE ON RMB REEVALUATION AND FLOATING FROM A REALISTIC PERSPECTIVE...	38
SECTION 1 INTERNATIONAL PRESSURE ON RMB REEVALUATION.....	38
SECTION 2 DOMESTIC PRESSURE ON RMB REEVALUATION.....	40
SECTION 3 NECESSITY OF THE FLOATING OF THE RMB EXCHANGE RATE ..	42

SECTION 4 URGENCY OF THE FLOATING OF THE RMB EXCHANGE RATE	45
SECTION 5 REALISTIC CONCERNS ABOUT RMB REEVALUATION AND FLOATING IN THE NEAR FUTURE	47
CHAPTER 5 POLICY RECOMMENDATIONS FOR THE CURRENT RMB EXCHANGE RATE ISSUE	54
REFERENCE	62
POSTSCRIPT	65

论 文 摘 要

目前，我国正面临着国内外要求人民币汇率放开浮动的强大压力，人民币汇率何去何从对我国是一个利害关系的问题。本文分别从人民币汇率的历史演变、理论以及现实角度对人民币汇率进行分析，并探讨当前人民币汇率问题的解决之道。

第一章：回顾了几年来人民币汇率之争的由来和经过。

第二章：分析了人民币汇率的历史演变过程以及当前人民币汇率机制的现状。通过分析，认识到当前人民币汇率从市场表现上来看确实存在“盯住美元”的事实。并且存在着灵活性不足，难以反映真实市场需求等问题。

第三章：采用货币主义汇率理论的分析方法，基于购买力平价理论和货币需求理论，通过理论推导和数学处理，得出了当前人民币汇率的理论模型。并利用该模型对当前人民币汇率问题进行分析，进一步从理论上指出当前人民币汇率机制存在的缺点：在实行紧缩性货币政策时，当前的汇率机制将在一定程度上造成货币政策失灵，从而造成不利影响。

第四章：从现实角度出发，分析了当前人民币升值的国际和国内压力，并借鉴了蒙代尔—弗莱明模型的结论，通过分析指出人民币汇率改革具有必要性和紧迫性。然而短期内人民币放开浮动或人民币升值将面临诸多风险，总体来看弊大于利，人民币汇率制度改革不能操之过急。

第五章：根据上述分析结果，本文建议应明确人民币汇率走向浮动这一目标，有序地推进人民币汇率制度改革，并提出了关于人民币汇率改革的一系列具体政策建议。

关键词：人民币汇率；人民币升值； 汇率制度。

Abstract

At the present time, China is facing intense domestic and international pressure to reevaluate the RMB. Whether the RMB will be reevaluated or not is a critical issue for China. This paper performs an analysis of the RMB exchange rate from its historic, theoretic and realistic perspectives and attempts to work out a solution to the current RMB exchange rate issue.

Chapter 1 reviews the origin and development of the controversy surrounding the RMB exchange rate in recent years.

Chapter 2 conducts an analysis of the historic evolution of the RMB exchange rate and the actuality of the current RMB exchange rate mechanism. This analysis demonstrates the seeming fact of the RMB exchange rate pegged to the USD in terms of market performance and reveals a number of existing problems such as the inadequate flexibility and insufficient reflection of actual market demands.

Chapter 3 derives the theoretical model of the current RMB exchange rate by applying the analytical methodology of the Monetarist Exchange Rate Theory and basing the analysis on the Theory of Purchasing Power Parity and the Theory of Money Demand and through theoretical deduction and mathematic processing. This model is also used to analyze the current RMB exchange issue, allowing this paper to further reveal, from a theoretical perspective, the existing

deficiency of the current RMB exchange rate: when tightening monetary policies are implemented, the current exchange rate mechanism will to some extent result in the failure of the monetary policies, thereby exerting an adverse influence.

Chapter 4 analyzes the international and domestic pressure to reevaluate the RMB from a realistic perspective and draws upon the conclusions of the Mundell-Flemming Model to point out the necessity and urgency of the reform of the RMB exchange rate. Nevertheless, freely floating or reevaluating the RMB in the near future will present many risks, with the overall damage outweighing its potential benefit; therefore, the RMB exchange rate regime should not be reformed with undue haste.

Chapter 5, on the basis of the results of the above analysis, recommends defining the goal of pushing the RMB exchange rate towards free floating and promoting the reform of the RMB exchange rate in an orderly manner, and puts forwards a series of specific policy recommendations regarding the reform of the RMB exchange rate.

Keywords: RMB Exchange Rate; RMB Reevaluation; Exchange Rate Regime

前言

近年来，国际国内关于“人民币升值”的言论受到普遍关注。一方面，美国和国际上有关利益团体持续向中国施压，要求中国人民币汇率放弃“盯住美元”；另一方面，国内部分学者和有关方面人士也发出了要求“人民币升值”的呼声。究竟人民币汇率出了什么问题？带着这个疑问，本文通过对人民币汇率的历史演变和现状进行考察，并通过相关理论进行研究，试图找出当前人民币汇率问题的症结所在。希望本文的分析结果和相关建议能够对认识 and 解决当前的人民币汇率问题提供有益的帮助。

第一章 近年来受到广泛关注的人民币汇率升值问题回顾

近年来国际上要求人民币升值的言论，首先是由日本方面于 2001 年提出，一些日本官员常在不同场合发表这方面的言论，其中最引人注目的是日本方面炮制的“通缩论”。2002 年 12 月 4 日，日本财务省次官黑田东彦在英国的《金融时报》上发表文章，称“中国应承担起将人民币升值的责任”、“中国把通货紧缩出口到了亚洲的其他国家”、“中国应该重新对人民币进行评估”，认为只有这样才能在一定程度上遏制中国出口数量的快速增长，缓和世界性通货紧缩。

然而，人民币汇率升值之争真正引人注意的是 2003 年上半年。在 2003 年 2 月召开的西方 7 国财长会议上，日本财务大臣盐川正十郎向其他 6 国提交议案，要求其他国家通过类似于 1985 年针对日元的“广场协议”那样的文件，迫使人民币升值，但最终这项提案被否决。这一举动虽然未能成功，但却开始引起了各方关注。此后，美国财长斯诺于 2003 年 6 月 16 日发表谈话，说：“中国已表示有意赋予人民币更大的弹性，作法值得鼓励。据我们了解，中国政府有意迈向以市场为基础的弹性汇率制度，我们予以支持。”这番言论引起了国际金融市场的广泛关注。于是，国际媒体开始广泛报道这一话题^①，国内媒体也开始高度重视这一话题。虽然美国财政部发言人傅拉托后来澄清说，斯诺并没有说中国会实施新的汇率政策，也没说中国将定出废除固定汇率制的

^① 曾茂生. 浅析当前人民币的升值压力问题[J]. 科技情报开发与经济, 2004 (2): 74—76.

时间表。中国人民银行发言人也表示人民币汇率稳定是一贯的政策，中国尚无所谓的解除固定汇率制的时间表。周小川在国际清算银行第 73 届年会上就中国经济形势和汇率政策发言时也表示：面对经济金融新形势，我国将继续保持人民币汇率稳定^①。但是从此人民币汇率问题逐渐升温。

此时美国方面的利益集团和一些政界人士积极加入，他们认为中国实行的“盯住美元汇率”政策，使美元贬值的积极效用没能全面发挥。尤其是 2002 年美元贬值的同时，美国外贸逆差却创出了 4352 亿美元的历史峰值，对华贸易逆差达到 1031 亿美元^②。2003 年 6 月“健全美元联盟”开会研讨是否提请美国政府动用“301 条款”迫使人民币升值，7 月 18 日，纽约州民主党籍参议员舒谟和其他 3 位议员致信美国财政部，要求对人民币汇率是否被中国政府操纵进行调查。舒谟认为，美国政府对人民币汇率的政策太过“温和”^③。

在美元兑国际主要货币汇率持续贬值的背景下，对人民币汇率的不满引起了共鸣。一些分析师认为，美元兑欧元贬值的幅度之所以这么大，恰恰是由于美元兑人民币无法贬值。在 2002 年中，美元兑欧元汇率下跌了 20%。由于美元贬值，欧洲决策者也对欧元相对强势的不安感加剧，开始加入了对人民币汇率施压的行列。

人民币汇率升值之争第一次进入最高潮是在 2003 年九月的西方七国集团财长会议后，会议声明表示，要求有关国家应该采取更加“灵活（flexible）”的汇率制度，矛头直指中国和日本，因为日本一向以来斥巨资干预外汇市场打压日元汇率的做法也遭

^① 邹新. 人民币在争论声中成长[J]. 中国城市金融, 2003, 224 (11): 11-14.

^② 苗迎春. 2002 年中美经贸关系评估与展望[J]. 世界经济研究, 2003 (5): 69-74

^③ 黄亦君. 人民币升值压力与国际收支结构调整策略[J]. 金融与经济, 2003 (10): 8-10.

到美国方面的不满^①。当时市场视此声明为暗示支持美元贬值，市场对美国所谓的“强势美元”政策开始感到怀疑。

G7 会后美元随即大幅下跌，日元则大幅上涨。始终相对于美元保持稳定的人民币汇率更加成为众矢之的，国际上要求人民币汇率升值的呼声达到高潮。10 月 1 日，美国众议院财政服务委员会下属的国内国际货币问题调查小组就中国汇率问题举行听证会。斯诺在听证会作证时也表示会要求中国采取更加灵活的汇率制度。同时美国国际经济研究所在一份报告中指出，美国国会部分议员与业界要求布什政府强硬处理中国人民币币值被低估的情况，报告认为在这个议题上，美国业者面临不公平竞争。这份由美国国际经济研究所学者莫里斯（Morris Goldstein）所完成的报告指出，中国对汇率采取一种“管制浮动汇率”措施，其实是紧盯着美元，人民币汇率并不由市场力量来决定。美中经济与安全检讨委员会发表的报告中裁定说：“中国违反了它对国际货币基金组织与世界贸易组织应尽的义务，实际上它是在操纵其货币以求获得贸易优势。”^②该委员会在报告中向国会建议，财政部应当就人民币汇率问题“立即和中国政府展开正式谈判”。据该委员会估计，人民币被低估了约 15% 至 40%^③。美国佛蒙特州无党派众议员桑德斯并提出一个议案，要求布什政府撤消和中国的永久正常贸易关系，并指现行贸易政策摧毁了美国的制造业，还进而促使美国服务业的职位也随着流失。议案中说：“美国制造业已处于崩溃状态……我们糟透的贸易政策，不仅让我们失去数百万份高

^① 骆克龙，王继祖. 人民币升值压力来源及其纾缓[J]. 南开学报（哲学社会科学版），2004（2）：56—63.

^② Goldstein M. China's Exchange Rate Regime[Z]. 2003,10. Washington: Institute for International Economics.

^③ Lenz A., China's World Trade and Investment: An Overview. Prepared For: US-China Economic and Security Review Commission[Z]. 2003,10.

薪职位，也给争取日益稀少职业的工人带来压低薪水的沉重压力。”^①似乎中国已经成为美国失业问题的罪魁祸首。

美国和日本对人民币问题的态度带有明显的利益背景。美国方面，布什政府主政之初，美国经济处于低谷，经济的低迷对布什政府产生了很大的压力。美国一方面为刺激经济发展痛下猛药，例如美联储十三次调低利率、大规模减税，以及撤换主张“强势美元”政策的财长鲁宾，代之以实际推行美元贬值政策的斯诺；另一方面，布什政府也尽量转移国内对经济问题的注意力，例如发动伊拉克战争。而逼迫人民币升值也是转移国内视线的重要手段。美国长期坚持的“强势美元”政策，虽然维持了资本市场的繁荣，吸引了大量海外资金，但却使国内的制造业深受其害，美国国内的制造业者对美元的坚挺长期以来怨声载道，尤其是对日本政府在外汇市场上频繁大规模干预打压日元的做法极为不满。人民币升值论出台以后，各方的矛头指向了中国人民币汇率，布什政府也乐于把国内经济问题归咎于人民币汇率盯住美元，似乎美国三百万制造业工人失业的现象就是中国人民币汇率制度造成的。日本经济从上世纪 80 年代以来一直处于衰退和停滞之中，日本方面炮制的“通缩论”把当时全球经济放缓归因于中国向全球输出了通货紧缩。同时，日本方面也成功地把美国制造业者的攻击矛头转向了中国的人民币汇率。美日双方俨然都为经济上的失败找到了最佳“替罪羊”。

批评中国人民币汇率者，其主要“证据”是中国人民币汇率自 1994 年以来长期与美元挂钩，以及中国外汇储备的高速增长，他们据此认定中国政府“操纵”汇市，要求中国采取更“灵活”

^① 邵育群. 后PNTR时代中美贸易争端中的美国国会因素[J]. 国际观察, 2004 (3): 54-47.

的汇率制度。

然而，与此同时，也有不少学术界的重量级人士站在客观分析的角度，提出了相反的看法。例如：在 2003 年 11 月 3 日的博鳌亚洲论坛“国际金融形势和国家货币政策”分会场上，著名的“欧元之父”蒙代尔和“日元先生”神原英资均发表观点，反对逼迫人民币升值的做法。

美国哥伦比亚大学教授、诺贝尔经济学奖获得者、汇率问题专家蒙代尔指出：“中国不应该实行浮动汇率，这会直接影响外资进入。如果汇率浮动，就会对房地产造成影响。现在北京和上海的房地产都在飞速发展，有过热的趋势，如果人民币汇率调整，在几天之内，很多人都会用美元或者是其他的一些基金来进行交易，而不使用人民币。”他说：“我认为人民币汇率固定是非常有益的一个措施，符合中国国情。如果中国让人民币升值，就必须考虑它的国际收支及其他很多问题。如果没有综合地考虑，这就会成为一个非常严重的政治问题，对社会经济发展造成不好的影响。”^①他是最坚决地反对人民币升值的美国学者之一。2003 年他 4 次访华，每次都会详尽地阐述人民币升值的危害。

日本前大藏省常务副大臣（负责国际金融事务）神原英资就尖锐地批驳了政府的做法。神原英资曾参与了世贸组织的多轮谈判，参与了日元贬值的过程，是日本资深的经济学家。2003 年年初日本联合美国向中国施压时，他是日本国内少数反对人民币升值的经济学家之一。神原英资甚至说：“我非常遗憾日本政府坚持要求人民币汇率重新调整，我认为他们不应该对中国施加压力。我也对日本的财长提出了批评。”神原英资还表示：“在日本的公

^① 蒙代尔.<http://finance.sina.com.cn/jsy/20031103/1846503179.shtml>, 2003.

司，有 70% 不同意中国汇率发生改变，也许 60% 的美国公司也不会同意。因为，人民币升值不会给他们带来好处。”他还呼吁日本以及其他亚洲国家帮助中国抵制外来的压力^①。

在人民币汇率问题受到普遍关注，人民币存在升值预期，而人民币利率又明显高于美元利率的背景下，国际上的“热钱”开始瞄准中国。一些机构甚至估计涌入中国的“热钱”高达上百亿美元。国际游资已经把人民币汇率问题视为一场“豪赌”，这对中国的外汇监管也产生了比较大的压力。

面对来自各方的压力，中国政府一方面坚持维护人民币汇率的稳定，多次表态澄清；另一方面，中国也承诺将会加快汇率制度改革，但改革需要一定时间。虽然美国方面继续对中国施加压力，不断派出说客游说中国政府，但中国政府的态度逐渐得到各方的理解，美国方面也意识到逼迫中国重估人民币汇率的难度，转而敦促中国加快汇率改革，尽快向浮动汇率制过度。媒体对人民币升值的炒作也相对降温。

2004 年国庆节期间，应西方七国（G7）邀请，中国财政部部长金人庆和中国人民银行行长周小川参加了中国与西方七国财长和央行行长非正式对话。美国财长斯诺在会后举行的新闻吹风会上说，西方七国分别并集体表示支持中国增加汇率的灵活性，认为持续、无通胀的中国经济增长对维持全球经济增长十分重要，更灵活和基于市场的人民币汇率是取得这一目标的重要部分。周小川在接受媒体专访时表示，中国汇率形成机制改革正在取得进展，但中国是大国，汇率问题很复杂，因此慎重稳妥一些未尝不可，但中国正在诚心诚意推进这项改革。他说，中国人向来不习

^① 神原英资 <http://finance.sina.com.cn/roll/20031103/1843503175.shtml>, 2003.

惯作出某种时间表的承诺，但中国在改革中往往表现出极大的胆略和勇气。美国财长斯诺在G7 与中国部长对话会后也确认，此次没有就中国汇率改革提出时间表，美国只是希望“越快越好”^①。

G7 之后，关于人民币汇率制度改革的讨论再度升温，《韩国经济日报》（Korean Economic Daily）在10月7日称，未来2周中国可能会重新评估人民币币值，幅度高达5%-7%；10月8日，美国总统布什在致电中国国家主席胡锦涛时，也谈及人民币问题^②。我国著名学者何帆在接受《民营经济报》专访时表示：人民币汇率升值时机已经成熟，适当的升值幅度应该是10%左右。这一系列新闻引起了轩然大波。

而对当时人民币升值预期反应最直接的，要数海外的无本金交割人民币远期市场。无本金交割的人民币兑美元的远期贴水（NDF, None deliverable forward），自10月初G7之后迅速走升。

由图1可看到，从2004年10月初开始NDF远期贴水迅速扩大，在12月15日至12月31日期间被炒到4700点的高位，以当时人民币兑美元中间价8.2765来看，这意味着这一期间海外市场人士预期人民币兑美元汇率将升值至7.8065（ $8.2765 - 0.4700 = 7.8065$ ），升值超过5%。

对于引起市场波动的传言，中国央行和外汇管理局纷纷出面予以澄清。“这是对我国现行汇率政策的误解。”，“单边豪赌人民币升值，只能是一种不明智的投机冒险行为。”

^① 联合早报.<http://www.zaobao.com/special/china/rmb/pages/rmb041004.html>, 2004.10.04.

^② 白水. 人民币该不该升值? [J]. 中国招标, 2004 (51): 45—52.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库